

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250707-20250713)

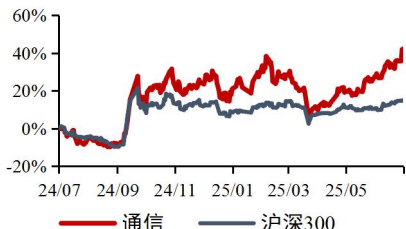
领先大市-A(维持)

——Grok4、KIMI K2 发布，算力板块业绩预告亮眼

2025 年 7 月 17 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】山西证券通信行业周跟踪：Coreweave 开启首批部署 GB300，星网发展有望加速 2025.7.10

【山证通信】——再论昇腾 cloudmatrix384 创新性，算力板块迎来业绩情绪双击 - 周跟踪 (20250623-20250629) 2025.7.4

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➤ 1) Grok4 发布，xAI 宣称达到最新的 SOTA（最先进的模型）

7 月 10 日，马斯克宣布推出 xAI 下一代大模型 Grok4，其推理能力相较于前代提升了 10 倍，主要得益于 Grok4 推理的强化学习再度提升了 10 倍的计算量，这意味着后训练和推理领域的 scalinglaw 仍在发挥作用。Grok4 在 HLE（人类最后的考试）中成绩刷新新高，马斯克认为，Grok4 目前在所有学科都达到了博士后的水平。应用方面，Grok4 的语音能力相较于上代速度快了 2 倍，在真实物理世界执行复杂操作任务的能力大幅领先，被认为在编程、机器人训练、科学模拟、前沿课题研究等领域可以实现更佳的效果。

➤ 2) Kimi 发布最新一代 MoE 模型 K2 并宣布开源，在自主编程、工具调用、数学推理能力上表现大幅进步

7 月 12 日，国内大模型独角兽月之暗面发布并开源了其最新一代 MoE 架构基础模型 Kimi K2，总参数量达到 1 万亿，激活参数为 32B。作为月之暗面首款开源发布的旗舰模型，K2 在 SWE Bench Verified(编程)、Tau2(智能体)、AceBench（工具调用）三项基础测试中取得了开源模型中的 SOTA 成绩，超越了此前的 DeepSeek V3 0324、Qwen-235B-A22B 等模型。K2 在预训练阶段使用了“MuonClip”优化器实现万亿参数模型的训练，提高了 Token 利用效率、缓解高质量人类数据短缺问题。K2 还应用了大规模 Agentic Tool Use 数据合成 pipeline 和引入自我评价机制的通用强化学习技术，工具调用能力是一大进步，具备显著的智能体模型特征。目前，K2 的两个模型版本均已上线，但尚不支持视觉理解和思考能力，我们认为或由于算力限制，但或已训练出相关多模态和深度思考模型。

➤ 3) 中报业绩预告密集开启，服务器、光模块、铜连接等板块预计较为亮眼

工业富联发布业绩预告称，预计 2025 半年度归母净利润 119.6-121.6 亿元，同比+36.8%-39.1%，其 AI 服务器收入同比增长超 60%；光迅科技发布业绩预告称，2025 上半年实现归母净利润 3.2-4.1 亿元，同比+55%-95%；华工科技发布业绩预告称，2025 上半年实现归母净利润 8.9-9.5 亿元，同比+42.4%-52.0%；沃尔核材发布 2025 半年度业绩预告称，2025 上半年归母净利润实现 5.4-5.9 亿元，同比+30%-40%。我们看到算力产业链龙头公司的优秀表现符合此前预期，有利于市场增强信心、提高风偏。

➤ 4) 投资建议：海外算力军备竞赛仍在持续，国内算法优化更进一步期待国产算力厚积薄发



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

我们认为海外算力需求逻辑已经从训练模型的 scalinglaw 发展为头部模型的服务较量和护城河构建。目前，海外头部 CSP 和 AI 独角兽（如 OpenAI、Claude、xAI）产品迭代发布加快，希望通过更好的服务质量（Token 吞吐快时延低）、更丰富的功能（如多模态和深度研究）以及更快的产品更新速度获取巩固用户的护城河。当前，海外头部大模型竞争格局未定，算力投入仍是获得头部资格的必要条件，因此我们仍然看好 2026、2027 海外算力投资带来的一系列产业链机会。国内方面，由于海外算力卡供应限制，以 DeepSeek、Kimi 为代表的模型通过 transformer 架构设计、存储和数据“减负”、通信并行优化等多种算法创新尽量达到“低成本下功能的对齐”，我们认为算力的加大投入是确定性事件英伟达新版合规卡的出货将带来边际改善；与此同时，全国产训练模型产业链仍需要时间，但目前通过训推结合、通信优化的方式（如昇腾）国产算力的价值仍逐步凸显。

➤ **建议关注：**海外算力链：工业富联、中际旭创、新易盛、天孚通信、仕佳光子、长芯博创、沃尔核材、鼎通科技；国内算力链：润泽科技、欧陆通、华工科技、光迅科技、华丰科技、金信诺、锐捷网络；卫星和火箭：航天电器、泰胜风能、高华科技、信科移动、臻镭科技、通宇通讯、上海瀚讯。

市场整体：本周（2025.7.7-2025.7.11）市场整体上涨，创业板指数涨 2.36%，申万通信指数涨 2.13%，深圳成指涨 1.78%，上证综指涨 1.09%，科创板指数涨 0.98%，沪深 300 涨 0.82%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为设备商（+6.35%）、物联网（+5.82%）、光模块（+4.02%）。从个股情况看，博创科技、长光华芯、剑桥科技、高澜股份、数据港涨幅领先，涨幅分别为+19.84%、+12.19%、+8.19%、+6.40%、+5.34%。移远通信、和而泰、网宿科技、中国电信、电连技术跌幅居前，跌幅分别为-2.84%、-2.67%、-2.37%、-2.34%、-2.22%。

风险提示：

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 周观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	6
2.1 市场整体行情.....	6
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	9
2.3 个股公司行情.....	9
2.4 海外动向.....	10
3. 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	7
图 2： 周涨跌幅设备商、物联网周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅光模块月表现领先.....	8
图 4： 年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先.....	8
图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平.....	9
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	9
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	9
图 8： 本周个股跌幅前五（%）	9
表 1： 建议重点关注的公司.....	6

表 2： 海外最新动向.....	10
------------------	----

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) Grok4 发布, xAI 宣称达到最新的 SOTA (最先进的模型)。7 月 10 日, 马斯克宣布推出 xAI 下一代大模型 Grok4, 其推理能力相较于前代提升了 10 倍, 主要得益于 Grok4 推理的强化学习再度提升了 10 倍的计算量, 这意味着后训练和推理领域的 scalinglaw 仍在发挥作用。Grok4 在 HLE (人类最后的考试) 中成绩刷新新高, 马斯克认为, Grok4 目前在所有学科都达到了博士后的水平。应用方面, Grok4 的语音能力相较于上代速度快了 2 倍, 在真实物理世界执行复杂操作任务的能力大幅领先, 被认为在编程、机器人训练、科学模拟、前沿课题研究等领域可以实现更佳的效果。

2) Kimi 发布最新一代 MoE 模型 K2 并宣布开源, 在自主编程、工具调用、数学推理能力上表现大幅进步。7 月 12 日, 国内大模型独角兽月之暗面发布并开源了其最新一代 MoE 架构基础模型 Kimi K2, 总参数量达到 1 万亿, 激活参数为 32B。作为月之暗面首款开源发布的旗舰模型, K2 在 SWE Bench Verified (编程)、Tau2 (智能体)、AceBench (工具调用) 三项基础测试中取得了开源模型中的 SOTA 成绩, 超越了此前的 DeepSeek V3 0324、Qwen-235B-A22B 等模型。K2 在预训练阶段使用了“MuonClip”优化器实现万亿参数模型的训练, 提高了 Token 利用效率、缓解高质量人类数据短缺问题。K2 还应用了大规模 Agentic Tool Use 数据合成 pipeline 和引入自我评价机制的通用强化学习技术, 工具调用能力是一大进步, 具备显著的智能体模型特征。目前, K2 的两个模型版本均已上线, 但尚不支持视觉理解和思考能力, 我们认为或由于算力限制, 但或已训练出相关多模态和深度思考模型。

3) 中报业绩预告密集开启, 服务器、光模块、铜连接等板块预计较为亮眼。工业富联发布业绩预告称, 预计 2025 半年度归母净利润 119.6-121.6 亿元, 同比+36.8%-39.1%, 其 AI 服务器收入同比增长超 60%; 光迅科技发布业绩预告称, 2025 上半年实现归母净利润 3.2-4.1 亿元, 同比+55%-95%; 华工科技发布业绩预告称, 2025 上半年实现归母净利润 8.9-9.5 亿元, 同比+42.4%-52.0%; 沃尔核材发布 2025 半年度业绩预告称, 2025 上半年归母净利润实现 5.4-5.9 亿元, 同比+30%-40%。我们看到算力产业链龙头公司的优秀表现符合此前预期, 有利于市场增强信心、提高风偏。

4) 投资建议: 海外算力军备竞赛仍在持续, 国内算法优化更进一步期待国产算力厚积薄发。我们认为海外算力需求逻辑已经从训练模型的 scalinglaw 发展为头部模型的服务较量和护城河构建。目前, 海外头部 CSP 和 AI 独角兽 (如 OpenAI、Claude、xAI) 产品迭代发布加快, 希望通过更好的服务质量 (Token 吞吐快时延低)、更丰富的功能 (如多模态和深度研究) 以及更快的产品更新速度获取巩固用户的护城河。当前,

海外头部大模型竞争格局未定，算力投入仍是获得头部资格的必要条件，因此我们仍然看好 2026、2027 海外算力投资带来的一系列产业链机会。国内方面，由于海外算力卡供应限制，以 DeepSeek、Kimi 为代表的模型通过 transformer 架构设计、存储和数据“减负”、通信并行优化等多种算法创新尽量达到“低成本下功能的对齐”，我们认为算力的加大投入是确定性事件英伟达新版合规卡的出货将带来边际改善；与此同时，全国产训练模型产业链仍需要时间，但目前通过训推结合、通信优化的方式（如昇腾）国产算力的价值仍逐步凸显。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
海外算力链	工业富联、中际旭创、新易盛、天孚通信、仕佳光子、长芯博创、沃尔核材、鼎通科技
国内算力链	润泽科技、欧陆通、华工科技、光迅科技、华丰科技、金信诺、锐捷网络
卫星和火箭	航天电器、泰胜风能、高华科技、信科移动、臻镭科技、通宇通讯、上海瀚讯

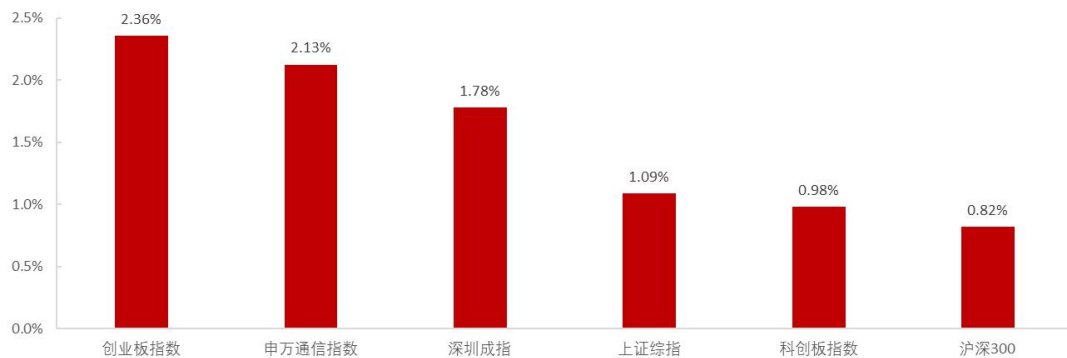
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.7.7-2025.7.11）市场整体上涨，创业板指数涨 2.36%，申万通信指数涨 2.13%，深圳成指涨 1.78%，上证综指涨 1.09%，科创板指数涨 0.98%，沪深 300 涨 0.82%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为设备商（+6.35%）、物联网（+5.82%）、光模块（+4.02%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

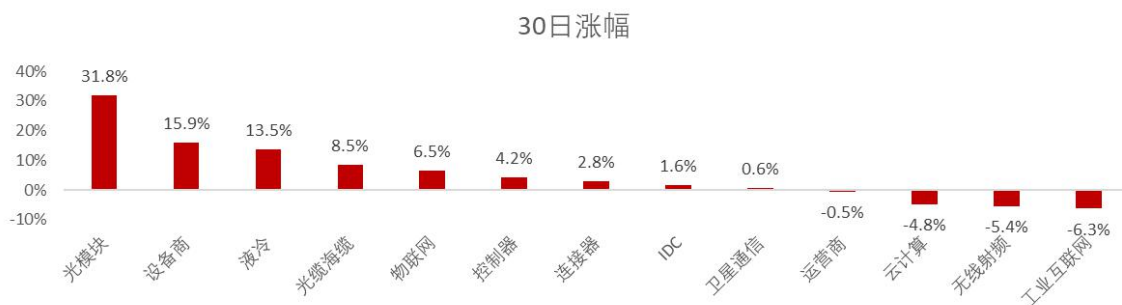
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅设备商、物联网周表现领先



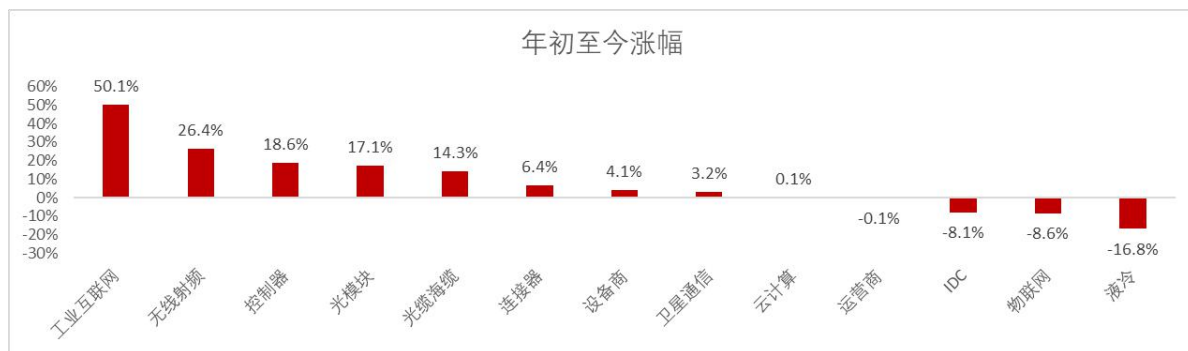
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光模块月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

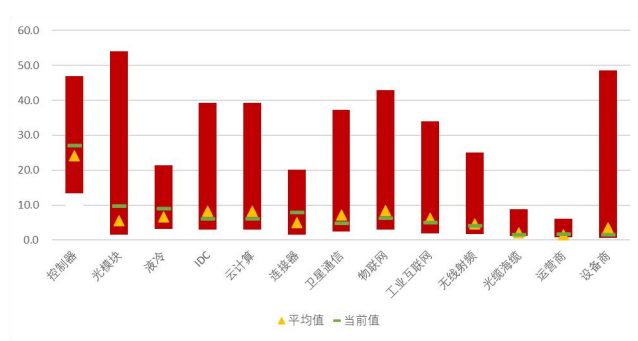
2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：各板块当前 P/B 与历史平均水平对比

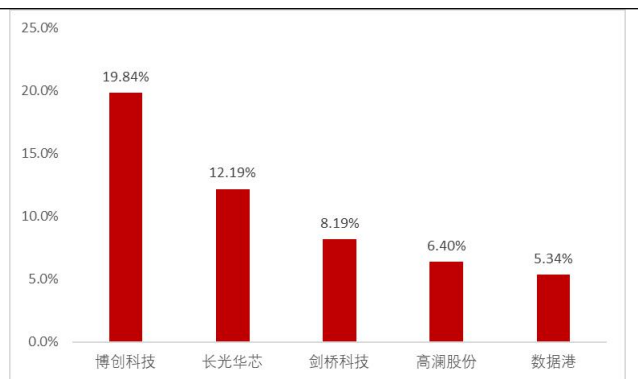


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

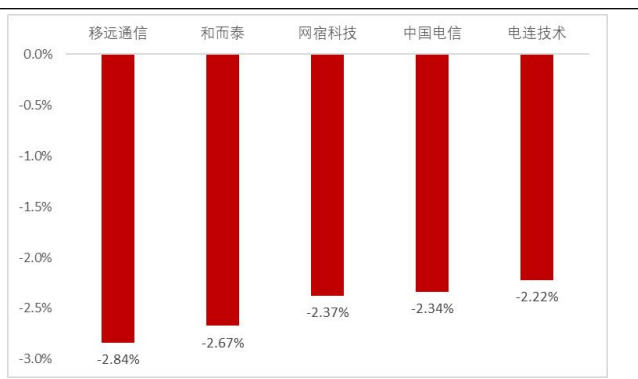
从个股情况看，博创科技、长光华芯、剑桥科技、高澜股份、数据港涨幅领先，涨幅分别为+19.84%、+12.19%、+8.19%、+6.40%、+5.34%。移远通信、和而泰、网宿科技、中国电信、电连技术跌幅居前，跌幅分别为-2.84%、-2.67%、-2.37%、-2.34%、-2.22%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
Arm	2025/7/10	7月9日消息，据路透社报道，Arm 公司表示，在使用基于 Arm 架构的处理器服务器客户数量已经增长至 7 万家，自 2021 年以来增长了 14 倍。 目前，亚马逊 AWS、阿里云、谷歌、微软、华为等云计算巨头都有推出自研的基于 Arm 架构的服务器处理器，并广泛的用于他们自己的数据中心当中。比如，亚马逊自 2018 年以来推出了数代服务器处理器，包括人工智能版本，其数据中心当中已经部署了数百万个基于 Arm 的芯片。

资料来源：芯智讯，山西证券研究所

3. 风险提示

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

